2019년 11월 15일 I Equity Research

태영건설 (009410)

실적 정상화가 필요한 시점

태영건설 3분기 실적은 기대치를 크게 하회

태영건설의 2019년 3분기 매출액은 8,539억원으로 전년비 8.6% 감소하고, 영업이익은 511억원으로 전년비 56.2% 감소하였다. 1천억대 수준의 컨선세스 대비 1/2 이상 부진했다. 이런 실적 부진은 건설 중에서도 연결대상인 엠시에타(광명역세권개발), 유니시티(창원)가 주도하였다.

환경부문은 영업이익 294억원으로 전망에 부합하였다.

연결대상 건설부문인 엠시에타/유니시티발 1회성 요인

연결 건설부문인 엠시에타(광명역세권개발사업)의 경우 상반기 75억 순익을 내는 법인이었으나 3분기는 613억원의 손실을 기록하였다. 엠시에타는 광명역세권에 주상복합 및 호텔/상업시설 등을 복합적으로 건설 중에 있고, 이 중 호텔/상업시설 등은 엠시에타가 운영할 계획이다. 자산평가를 통해 이 부분에서 약 600억원 수준의 대손상각을 비용에 반영한 것으로 추정된다.

창원의 군부대 개발사업인 유니시티의 경우에는 4개 블럭 중 2개 블럭이 3분기에 마무리되면서, 과거 공여 받은 토지에 대한 이연취득세를 납부하고 일부 원가상승요인으로 약 200억원을 반영하였다. 양 건은 1회성 요인으로 장기적 영향을 줄 이슈는 아닌 만큼, 4분기 이후 실적이 정상화 기조로 회복할 것을 기대한다.

투자자 우려는 다소 높아질 것, 4분기 정상화 기대

태영건설은 히든밸류로 똘똘뭉친 기업이고 엠시에타도 결국 호텔/상업시설을 태영이 보유한다는 의미이며, 광명역세권 발전 정도에 따라 매각차익이 향후 기대되는 부동산이다.

환경부문은 분기 300억 수준의 이익으로 회귀했고, 2020년 IPO가 기대되는 등 성장 잠재력이 높다.

지난 2, 3분기에 자산재평가를 통해 대손이 반영되면서 실적 불확실성이 높아졌으나, 4분기 정상수준으로 회복할 것을 기대해본다.

Earnings Review

BUY

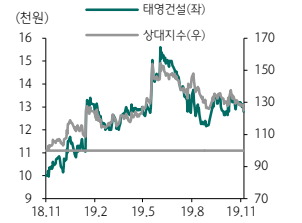
I TP(12M): 22,000원 I CP(11월 14일): 12,700원

Key Data	
KOSPI 지수 (pt)	2,139.23
52주 최고/최저(원)	15,500/9,860
시가총액(십억원)	970.3
시가총액비중(%)	0.08
발행주식수(천주)	76,400.0
60일 평균 거래량(천주)	157.4
60일 평균 거래대금(십억원)	2.0
18년 배당금(예상,원)	125
18년 배당수익률(예상,%)	0.98
외국인지분율(%)	9.11
주요주주 지분율(%)	
윤석민 외 4 인	38.34
머스트자산운용	15.22

주가상승률	1M	6M	12M
절대	0.0	1.2	28.8
상대	(3.4)	(1.5)	24.5

Consensus Data	2019	2020
매출액(십억원)	4,007.8	3,656.9
영업이익(십억원)	510.9	449.3
순이익(십억원)	300.6	316.9
EPS(원)	3,446	3,654
BPS(원)	17,686	21,870

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	십억원	3,266.4	3,850.5	3,845.7	3,619.4	3,740.2
영업이익	십억원	311.1	463.5	417.9	452.6	474.4
세전이익	십억원	217.9	377.1	385.7	440.3	459.0
순이익	십억원	90.3	189.4	184.2	276.2	287.9
EPS	원	1,143	2,398	2,333	3,498	3,646
증감률	%	57,050.0	109.8	(2.7)	49.9	4.2
PER	배	9.01	4.73	5.44	3.63	3.48
PBR	배	0.82	0.86	0.82	0.67	0.57
EV/EBITDA	배	5.82	4.64	5.53	4.70	4.25
ROE	%	10.12	19.21	16.72	20.87	18.03
BPS	원	12,518	13,245	15,466	18,852	22,386
DPS	원	90	125	125	125	125

Analyst 채상욱
02-3771-7269
swchae@hanafn.com

RA 이승희
02-3771-3673
shlee95@hanafn.com

하나금융투자

Analyst 채상욱 02-3771-7269

태영건설 3분기 실적은 기대치를 크게 하회

태영건설의 2019년 3분기 매출액은 8,539억원으로 전년비 8.6% 감소하고, 영업이익은 511억원으로 전년비 56.2% 감소하였다. 1천억대 수준의 컨선세스 대비 1/2 이상 부진했다. 이런 실적 부진은 건설 중에서도 연결대상인 엠시에타(광명역세권개발), 유니시티(창원)가 주도하였다. 환경부문은 영업이익 294억원으로 전망에 부합하였다.

표 1. 태영건설 분기실적 핵심표

(단위: 십억원, %)

구분	2018	2019F	2020F	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19F	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F
연결 매출	**3,850.5**	**3,845.7**	**3,619.4**	**845.3**	**1,112.1**	**853.9**	**1,034.4**	**687.7**	**941.0**	**904.9**	**1,085.8**
YoY Growth	17.9%	-0.1%	-5.9%	5.4%	8.4%	-8.6%	-5.0%	-18.6%	-15.4%	6.0%	5.0%
건설	2,841.9	2,870.3	2,583.3	626.5	852.9	601.2	789.7	490.8	671.7	645.8	775.0
YoY Growth	22.5%	1.0%	-10.0%	6.8%	11.7%	-10.5%	-3.7%	-21.7%	-21.2%	7.4%	-1.9%
방송	390.2	234.1	222.4	45.4	64.8	56.3	67.6	42.3	57.8	55.6	66.7
레저	69.7	70.1	72.2	9.5	19.7	27.7	13.1	13.7	18.8	18.1	21.7
환경	506.6	628.2	697.3	154.7	163.0	155.6	155.0	132.5	181.3	174.3	209.2
기타	42.0	42.9	44.2	9.1	11.7	13.1	9.0	8.4	11.5	11.0	13.3
매출원가	**3,176.3**	**3,201.3**	**2,946.9**	**686.3**	**907.9**	**750.5**	**856.7**	**546.5**	**779.6**	**736.7**	**884.1**
YoY Growth	16.2%	0.8%	-7.9%	8.4%	6.2%	-2.2%	-7.0%	-20.4%	-14.1%	-1.8%	20.0%
원가율	82.5%	83.2%	81.4%	81.2%	81.6%	87.9%	82.8%	79.5%	82.8%	81.4%	81.4%
매출총이익	**674.2**	**644.3**	**672.5**	**159.0**	**204.2**	**103.4**	**177.7**	**141.2**	**161.4**	**168.1**	**201.8**
GPM	17.5%	16.8%	18.6%	18.8%	18.4%	12.1%	17.2%	20.5%	17.2%	18.6%	18.6%
판관비	**210.7**	**226.4**	**219.9**	**48.3**	**72.9**	**52.4**	**52.8**	**46.2**	**52.8**	**55.0**	**66.0**
판관비율	5.5%	5.9%	6.1%	5.7%	6.6%	6.1%	5.1%	6.7%	5.6%	6.1%	6.1%
영업이익	**463.5**	**417.9**	**452.6**	**110.6**	**131.3**	**51.1**	**124.9**	**95.0**	**108.6**	**113.2**	**135.8**
YoY Growth	49.0%	-9.8%	8.3%	-9.2%	6.5%	-56.2%	22.7%	-14.1%	-17.3%	121.6%	8.7%
OPM	12.0%	10.9%	12.5%	13.1%	11.8%	6.0%	12.1%	13.8%	11.5%	12.5%	12.5%
건설	368.9	315.7	310.0	90.4	128.5	(0.3)	97.1	65.1	74.4	77.5	93.0
YoY Growth	572.4%	-14.4%	-1.8%	132.4%	53.6%	-100.3%	82.2%	-28.0%	-42.1%	흑전	-4.2%
방송	6.4	5.9	2.2	(4.0)	5.7	2.4	1.8	0.5	0.5	0.6	0.7
레저	2.6	2.1	6.5	(3.6)	(1.7)	9.4	(2.0)	1.4	1.6	1.6	1.9
환경	81.3	94.2	139.5	30.8	1.7	29.4	32.3	29.3	33.5	34.9	41.8
YoY Growth	32.8%	15.9%	48.0%	187.3%	-87.7%	98.4%	117.8%	-5.0%	1870.1%	18.5%	29.6%
기타	6.6	15.0	4.4	5.8	3.6	2.9	2.7	0.9	1.1	1.1	1.3

자료: 하나금융투자

표 2. 태영건설 자체사업지 분양 및 입주 시기

(단위: 호, 십억원)

구분	현장명	세대수	매출 (예상)	분양	입주	2018				2019				2020E				2021E			
						1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q
기분양	광명 역세권 복합단지 PF	2,826	808	2Q16	1Q20	■	■	■	■	■	■	■	■	■							
기분양	전주 에코시티 (공동주택 2,733/임대 660호, 매출액 762)																				
기분양	1) 4-5블록	1,440	403	3Q15	1Q18	■															
기분양	2) 7-12블록	1,351	378	3Q16	1Q19	■	■	■	■	■											
기분양	3) 임대블록8	660	-	4Q17	2Q20	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■						
기분양	4) 임대블록3	660	-	2Q18	1Q21		■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■			
기분양	5) 14블록	702	197	2Q19	2Q22						■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■
기분양	창원 유니시티 사업	4,062	1,625	2Q16	4Q19	■	■	■	■	■	■	■	■								
기분양	하남 감일지구 포웰시티	260	156	2Q18	1Q21		■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■			
기분양	행복도시 6-4 생활권	930	349	2Q18	1Q21		■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■			
기분양	수원 고등 주거환경개선사업	695	348	1Q19	1Q22					■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■
기분양	양산 사송신도시 Phase 1	873	297	2Q19	2Q22						■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■
기분양	대구 북구 도남	1,330	426	2Q19	2Q22						■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■
예정	과천지식정보타운	788	630	1Q20	2Q22									■	■	■	■	■	■	■	■
기분양	양산 사송신도시 Phase 2	1,400	476	3Q20	2Q22											■	■	■	■	■	■
기분양	네오시티(부천)	미정	-	미정	미정													■	■	■	■
기분양	걸포4지구	미정	-	미정	미정													■	■	■	■

자료: 부동산114, 하나금융투자

Analyst 채상욱 02-3771-7269

연결대상 건설부문인 엠시에타/유니시티발 1회성요인

연결 건설부문인 엠시에타(광명역세권개발사업)의 경우 상반기 75억 순익을 내는 법인이었으나 3분기는 613억원의 손실을 기록하였다. 엠시에타는 광명역세권에 주상복합 및 호텔/상업시설 등을 복합적으로 건설 중에 있고, 이 중 호텔/상업시설 등은 엠시에타가 운영할 계획이다. 자산평가를 통해 이 부분에서 약 600억원 수준의 대손상각을 비용에 반영한 것으로 추정된다. 창원의 군부대 개발사업인 유니시티의 경우에는 4개 블럭 중 2개 블럭이 3분기에 마무리되면서, 과거 공여 받은 토지에 대한 이연취득세를 납부하고 일부 원가상승요인으로 약 200억원을 반영하였다. 양 건은 1회성 요인으로 장기적 영향을 줄 이슈는 아닌 만큼, 4분기 이후 실적이 정상화 기조로 회복할 것을 기대한다.

표 3. 태영건설 종속기업 실적

(단위: 백만원)

	3Q19		2Q19	
	매출액	당기순손익	매출액	당기순손익
㈜블루원	57,621	2,405	20,113	323
㈜티에스케이코퍼레이션	52,695	(14,345)	17,572	(38,445)
포천바이오에너지㈜	4,200	290	1,627	83
㈜여수엑스포환경	2,254	46	871	18
대구남부에이엠씨㈜	3,464	565	1,177	(18)
양산석계에이엠씨㈜	1,083	181	394	116
㈜부산바이오에너지	720	(135)	215	(59)
㈜티에스케이앤워터테크	3,215	339	1,058	90
㈜티에스케이그린에너지	12,361	1,787	4,180	696
에코시스템㈜	81,526	50,813	27,632	16,971
㈜울산이앤피	17,090	(427)	5,725	104
㈜에코시티개발	134,275	3,049	29,213	(5,468)
㈜엠시에타개발	224,827	(61,275)	79,680	2,246
㈜엠시에타	1,698	49	597	17
㈜유니시티	687,508	(204)	324,574	8,985
㈜티에스케이엠엔에스	42,471	636	14,575	258
㈜티에스케이워터	195,435	11,629	66,661	4,476

자료: Dart, 하나금융투자

Analyst 채상욱 02-3771-7269

추정 재무제표

손익계산서

(단위: 십억원)

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	**3,266.4**	**3,850.5**	**3,845.7**	**3,619.4**	**3,740.2**
매출원가	2,733.8	3,176.3	3,201.3	2,946.9	3,042.4
매출총이익	532.6	674.2	644.4	672.5	697.8
판관비	221.5	210.7	226.4	219.9	223.4
영업이익	**311.1**	**463.5**	**417.9**	**452.6**	**474.4**
금융손익	(23.5)	(20.3)	(22.2)	(17.3)	(10.4)
종속/관계기업손익	28.8	8.5	20.0	20.0	20.0
기타영업외손익	(98.5)	(74.7)	(30.0)	(15.0)	(25.0)
세전이익	**217.9**	**377.1**	**385.7**	**440.3**	**459.0**
법인세	94.7	133.0	101.1	115.4	120.2
계속사업이익	123.3	244.1	224.7	325.0	338.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**123.3**	**244.1**	**224.7**	**325.0**	**338.7**
비지배주주지분 순이익	33.0	54.8	40.4	48.7	50.8
지배주주순이익	**90.3**	**189.4**	**184.2**	**276.2**	**287.9**
지배주주지분포괄이익	120.8	150.4	166.0	240.1	250.3
NOPAT	176.0	300.1	308.4	334.0	350.1
EBITDA	378.0	531.0	481.7	513.4	532.9
성장성(%)					
매출액증가율	58.6	17.9	(0.1)	(5.9)	3.3
NOPAT증가율	3,811.1	70.5	2.8	8.3	4.8
EBITDA증가율	128.0	40.5	(9.3)	6.6	3.8
영업이익증가율	220.4	49.0	(9.8)	8.3	4.8
(지배주주)순익증가율	45,050.0	109.7	(2.7)	49.9	4.2
EPS증가율	57,050.0	109.8	(2.7)	49.9	4.2
수익성(%)					
매출총이익률	16.3	17.5	16.8	18.6	18.7
EBITDA이익률	11.6	13.8	12.5	14.2	14.2
영업이익률	9.5	12.0	10.9	12.5	12.7
계속사업이익률	3.8	6.3	5.8	9.0	9.1

투자지표

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	1,143	2,398	2,333	3,498	3,646
BPS	12,518	13,245	15,466	18,852	22,386
CFPS	5,629	7,431	4,913	6,280	6,429
EBITDAPS	4,787	6,725	6,101	6,503	6,750
SPS	41,369	48,767	48,705	45,840	47,369
DPS	90	125	125	125	125
주가지표(배)					
PER	9.0	4.7	5.4	3.6	3.5
PBR	0.8	0.9	0.8	0.7	0.6
PCFR	1.8	1.5	2.6	2.0	2.0
EV/EBITDA	5.8	4.6	5.5	4.7	4.2
PSR	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3
재무비율(%)					
ROE	10.1	19.2	16.7	20.9	18.0
ROA	2.2	3.9	3.7	5.4	5.4
ROIC	9.8	13.5	12.7	12.8	12.6
부채비율	231.1	234.5	193.6	150.1	130.1
순부채비율	64.2	75.1	68.9	43.0	28.5
이자보상배율(배)	8.5	11.9	11.0	13.9	15.6

대차대조표

(단위: 십억원)

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	**2,637.6**	**2,790.8**	**2,644.0**	**2,792.6**	**3,103.9**
금융자산	628.2	631.1	299.6	418.4	615.8
현금성자산	375.8	331.2	0.0	134.2	323.4
매출채권 등	631.4	907.6	998.3	1,098.2	1,153.1
재고자산	1,151.2	943.9	1,038.3	986.3	1,035.7
기타유동자산	226.8	308.2	307.8	289.7	299.3
비유동자산	**2,114.5**	**2,167.8**	**2,357.7**	**2,354.6**	**2,408.3**
투자자산	587.9	522.4	561.1	603.8	656.0
금융자산	336.6	32.5	32.5	30.6	31.6
유형자산	1,125.3	1,034.9	1,198.9	1,163.0	1,172.1
무형자산	**168.1**	**122.0**	**109.3**	**99.4**	**91.6**
기타비유동자산	**233.2**	**488.5**	**488.4**	**488.4**	**488.6**
자산총계	**4,752.0**	**4,958.6**	**5,001.7**	**5,147.2**	**5,512.2**
유동부채	**2,060.3**	**1,886.5**	**1,712.8**	**1,490.4**	**1,438.9**
금융부채	696.5	546.7	287.1	202.1	217.1
매입채무 등	753.0	907.8	980.4	833.4	750.0
기타유동부채	610.8	432.0	445.3	454.9	471.8
비유동부채	**1,256.4**	**1,589.8**	**1,574.3**	**1,531.8**	**1,609.1**
금융부채	**853.3**	**1,197.5**	**1,182.5**	**1,082.5**	**1,067.5**
기타비유동부채	403.1	392.3	391.8	449.3	541.6
부채총계	**3,316.7**	**3,476.3**	**3,287.0**	**3,022.2**	**3,048.0**
지배주주지분	**956.9**	**1,014.4**	**1,189.7**	**1,457.1**	**1,736.1**
자본금	**39.5**	**39.5**	**39.5**	**39.5**	**39.5**
자본잉여금	143.7	71.7	71.7	71.7	71.7
자본조정	(31.5)	(31.5)	(31.5)	(31.5)	(31.5)
기타포괄이익누계액	74.7	15.3	15.3	15.3	15.3
이익잉여금	730.5	919.3	1,094.7	1,362.0	1,641.1
비지배주주지분	**478.5**	**467.9**	**508.0**	**556.4**	**606.8**
자본총계	**1,435.4**	**1,482.3**	**1,697.7**	**2,013.5**	**2,342.9**
순금융부채	921.6	1,113.1	1,170.1	866.3	668.9

현금흐름표

(단위: 십억원)

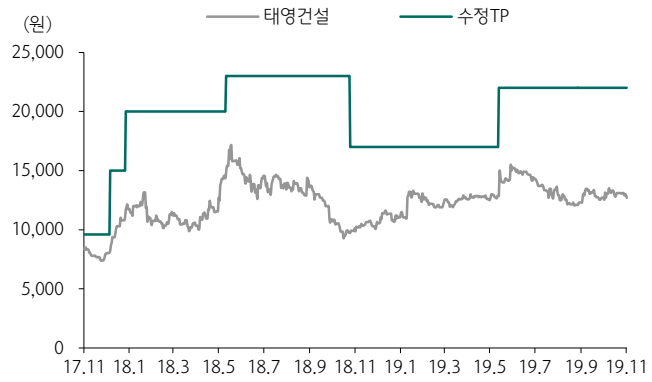
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	**27.0**	**115.0**	**187.4**	**270.9**	**299.2**
당기순이익	123.3	244.1	224.7	325.0	338.7
조정	290.2	240.3	62.2	55.5	48.6
감가상각비	66.9	67.5	63.8	60.8	58.6
외환거래손익	0.0	(0.2)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(28.8)	(8.5)	(20.0)	(20.0)	(20.0)
기타	252.1	181.5	18.4	14.7	10.0
영업활동 자산부채 변동	(386.5)	(369.4)	(99.5)	(109.6)	(88.1)
투자활동 현금흐름	**124.1**	**(138.6)**	**(214.2)**	**(4.8)**	**(80.5)**
투자자산감소(증가)	(89.5)	65.5	(19.1)	(23.0)	(32.6)
유형자산감소(증가)	(124.3)	(34.0)	(215.0)	(15.0)	(60.0)
기타	337.9	(170.1)	19.9	33.2	12.1
재무활동 현금흐름	**(113.3)**	**(21.3)**	**(321.4)**	**(226.5)**	**(39.2)**
금융부채증가(감소)	493.5	194.4	(274.5)	(185.1)	0.0
자본증가(감소)	8.9	(72.1)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(613.6)	(136.9)	(38.0)	(32.5)	(30.3)
배당지급	(2.1)	(6.7)	(8.9)	(8.9)	(8.9)
현금의 증감	**37.0**	**(44.6)**	**(348.2)**	**39.6**	**179.5**
Unlevered CFO	444.4	586.7	387.9	495.8	507.6
Free Cash Flow	(98.9)	74.9	(27.6)	155.9	234.2

자료: 하나금융투자

Analyst 채상욱 02-3771-7269

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

태영건설



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
19.5.27	BUY	22,000		
18.11.8	BUY	17,000	-30.31%	-21.76%
18.5.25	BUY	23,000	-42.29%	-25.43%
18.1.10	BUY	20,000	-43.39%	-27.25%
17.12.20	BUY	15,000	-32.42%	-26.33%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- **투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용**
- **기업의 분류**

  BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
  Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

- **산업의 분류**

  Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
  Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	90.3%	9.7%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2019년 11월 14일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(채상욱)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2019년 11월 15일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(채상욱)는 2019년 11월 15일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.